

ปรับเพิ่มเป้า Presale...แนวโน้มกำไร 2Q55-4Q55 เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

▶ ปี 2555 เพิ่มเป้า Presale เป็น 3.6 หมื่นลบ. จาก YTD 1.44 หมื่นลบ.

ผู้บริหาร SIRI ปรับเพิ่มเป้าหมาย Presale ปี 2555 เป็น 3.6 หมื่นล้านบาท จากเดิม 3.2 หมื่นล้านบาท เนื่องจากสินค้าทุกประเภทมีอัตราการขายที่เร็วกว่าคาด และได้ปรับเพิ่มมูลค่าการเปิดโครงการใหม่ปี 2555 เป็น 4.82 หมื่นล้านบาท จำนวน 44 โครงการ โดยตั้งแต่วันที่จนถึง 14 พ.ค.55 SIRI มียอด Presale แล้ว 1.44 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 40% ของเป้าหมายใหม่ สำหรับกลยุทธ์การขายตลาดต่างจังหวัดในช่วงที่เหลือของปี จะมีแผนเปิดโครงการใหม่ที่จ.ขอนแก่น พัทยา เขาใหญ่ หลังประสบความสำเร็จในตลาดภูเก็ตและหัวหินช่วงต้นปี โดยต้องการสร้างยอด Presale ต่างจังหวัดในสัดส่วน 15% ของยอดรวม ขณะที่เป้าหมายยอดขายบันทึกรายได้จากการขายปี 2555 ยังคงไว้ที่ระดับ 2.7 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 27.5% YoY ด้วย Gross Margin จากการขาย 33% และ SG&A/Sale 18% จึงคาดหวัง Norm Profit Margin ระดับ 10-11% ขณะที่โครงสร้างทางการเงินคาดว่าจะเห็น Net Gearing ขึ้นไปสูงสุดช่วง 3Q55 ที่ 1.8 เท่า ก่อนจะปรับลดลงสู่ 1.5-1.6 เท่า ช่วงปลายปี เพราะมีการโอนฯคอนโดหลายโครงการ

▶ Backlog 3.55 หมื่นลบ. รองรับประมาณการรายได้ปี 2555 แล้ว 83%

ยอด Backlog ณ 14 พ.ค.55 เพิ่มเป็น 3.55 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะมีกำหนดรับรู้รายได้ในช่วงที่เหลือของปี 1.63 หมื่นล้านบาท เมื่อรวมกับรายได้ 1Q55 จะคิดเป็นสัดส่วน 83% ของประมาณการของฝ่ายวิจัยที่ 2.55 หมื่นล้านบาท ดังนั้น SIRI จะต้องสร้างยอดขาย-โอนฯเพิ่มอีก 4.3 พันล้านบาท ส่วนแนวโน้มรายไตรมาสคาดว่า 2Q55 จะเห็นรายได้ระดับ 5.5-6 พันล้านบาท เพิ่มจาก 4.89 พันล้านบาทในงวด 1Q55 ที่เป็นจุดต่ำสุดของปี ก่อนจะเติบโตระดับสูงในช่วงครึ่งปีหลัง โดยเฉพาะ 4Q55 ที่คาดว่าจะสูงที่สุดเป็นประวัติการณ์ เพราะมีกำหนดส่งมอบคอนโดใหม่ถึง 9 โครงการ โดยรวมฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2555 ไว้ที่ 2.64 พันล้านบาท เติบโต 31.8% YoY ส่วนปี 2556 คาดว่าจะยังโตต่อเนื่อง 15% YoY มาที่ 3 พันล้านบาท

▶ คง Fair Value ที่ PER 6 เท่า หรือ 2.25 บาท แนะนำ ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

คง Fair Value ที่ PER 6 เท่า จะได้มูลค่าที่เหมาะสม 2.25 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบัน 13% จึงแนะนำ ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ลบ)	15,781	18,552	20,542	26,199	29,541
กำไรสุทธิ (ลบ)	970	1,898	2,015	2,638	3,021
Norm Profit (ลบ)	1,263	1,975	2,002	2,638	3,021
Norm EPS (บาท)	0.21	0.33	0.28	0.38	0.38
PER (เท่า)	9.4	6.0	7.0	5.3	5.3
DPS (บาท)	0.13	0.00	0.14	0.19	0.21
Dividend Yield (%)	6.5	0.0	7.0	9.3	10.4
BV (บาท)	1.40	1.58	1.61	1.57	1.59
PBV (เท่า)	1.43	1.26	1.24	1.28	1.26

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

* ปี 2553 จ่ายหุ้นปันผลในสัดส่วน 6:1

วันจันทร์ที่ 21 พฤษภาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 2.00 บาท

Fair Value: 2.25 บาท

มูลค่าตลาด : 14,056 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.38	0.32	17%
2556F	0.38	0.35	8%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

เท็ดศักดิ์ ทีวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

weerapon@asiaplus.co.th

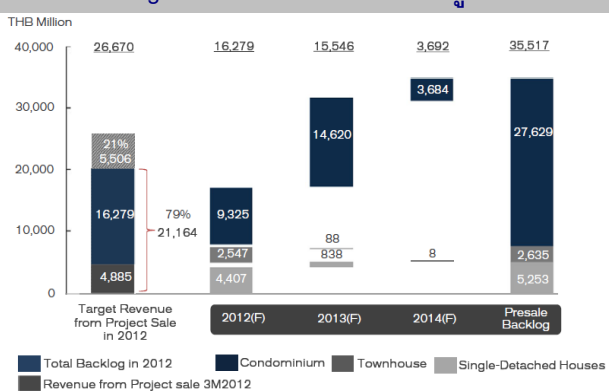
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลประกอบการรายไตรมาสของ SIRI

Key Data (ล้านบาท)	1Q53	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	% QoQ	% YoY	2555F	2554	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	6,800	3,876	2,297	6,716	3,603	4,261	4,896	7,781	5,109	-34.3%	41.8%	26,199	20,542	27.5%
ต้นทุนขาย	4,556	2,770	1,585	4,385	2,387	2,888	3,358	4,877	3,374	-30.8%	41.4%	17,989	13,509	33.2%
กำไรขั้นต้น	2,244	1,106	712	2,331	1,216	1,373	1,538	2,905	1,735	-40.3%	42.7%	8,211	7,032	16.8%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	603	771	742	1,078	833	898	923	1,512	1,285	-15.0%	54.3%	4,716	4,166	13.2%
EBITDA	1,717	432	85	1,373	472	589	715	1,488	578	-61.2%	22.4%	3,859	3,264	18.2%
กำไรสุทธิ	1,341	99	(163)	1,072	216	320	414	1,065	340	-68.1%	57.4%	2,638	2,015	30.9%
Norm Profit	1,388	153	(171)	1,057	216	308	414	1,064	341	-67.9%	57.8%	2,638	2,002	31.7%
Norm EPS	0.80	0.10	(0.12)	0.70	0.03	0.04	0.06	0.15	0.05	-68.2%	55.3%	0.38	0.28	31.7%
Gross Margin (%)	33.0%	28.5%	31.0%	34.7%	33.8%	32.2%	31.4%	37.3%	34.0%			31.3%	34.2%	
Norm Profit Margin (%)	20.3%	3.9%	-7.2%	15.6%	5.9%	7.2%	8.4%	13.7%	6.6%			10.0%	9.7%	

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP

ยอด Backlog ณ 14 พ.ค.55 ที่มีการรับรู้รายได้รายปี



ที่มา : SIRI

แผนการเปิดโครงการใหม่ปี 2555

Year 2012	Single-Detached Houses	Townhouses	Condominiums	Number of Projects	Project Value (THB Million)
1Q2012	NARASRI, SETTHASIRI, CHANWATTANA, Habillia, 23 villa	Village, Habillown, Shophouse Phuket	dondo, BASE, 21 dondo, 0.025, 0.025	15	14,590
2Q2012			BASE, 21 dondo, 0.025, 0.025	8	7,695
3Q2012			BASE, 21 dondo, 0.025, 0.025	16	19,495
4Q2012			BASE, 21 dondo, 0.025, 0.025	5	6,458
Number of Projects	12	9	23	44	
Project Value (THB Million)	17,111	6,278	24,849		48,238
%	35	13	52		100

ที่มา : SIRI

กำหนดการโอนคอนโดมิเนียมขายโครงการ

Project Name	Target Transfer Start	Estimated Transferred (MB)	2012	2013	2014
1 39 by Sansiri	4Q10	11	-	-	-
2 Blocs 77	3Q11	133	-	-	-
3 Dondo Onnuch-Suvarabhumi	3Q11	2	-	-	-
4 Quattro by Sansiri	4Q11	694	-	-	-
5 Dondo Ramindra	4Q11	187	-	-	-
6 Dondo Ramkamhang	1Q12	1,158	-	-	-
7 Dondo Rattanaibet	2Q12	881	-	-	-
8 WYNE Sukhumvit	3Q12	814	-	-	-
9 Via BOTANI	3Q12	672	10	-	-
10 KEYNE by Sansiri	4Q12	1,275	474	-	-
11 Via 49	4Q12	546	57	-	-
12 TEAL Sathorn-Taksin	4Q12	820	621	-	-
13 PYNE by Sansiri	4Q12	819	1,229	-	-
14 Dondo Charun-Bangkunnon	4Q12	306	221	-	-
15 CEIL by Sansiri	4Q12	683	552	-	-
16 Baan Sankraam	4Q12	142	1,275	-	-
17 Dondo Kathu	4Q12	62	564	-	-
18 Chelona Khao Tao	4Q12	120	480	-	-
19 The Base	1Q13	-	2,449	-	-
20 Dondo Ramkamhaeng 64	1Q13	-	640	-	-
21 ONYX Phaholyothin	2Q13	-	2,323	-	-
22 The Base Changwattana	3Q13	-	1,353	-	-
23 SARI by Sansiri	3Q13	-	409	-	-
24 Dondo Kathu-Patong	3Q13	-	753	84	-
25 Baan Kunkoey	3Q13	-	612	2	-
26 Baan Ku Kieng	3Q13	-	538	2	-
27 Summer	4Q13	-	61	459	-
28 The Base Rama 9-Ramkamhaeng	1Q14	-	-	1,564	-
29 HQ	2Q14	-	-	1,574	-
Total			9,325	14,620	3,684

ที่มา : SIRI

Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	18,552	20,542	26,199	29,541					
ต้นทุนขาย	12,514	13,509	17,989	20,407	กำไรสุทธิ	1,898	2,015	2,638	3,021
กำไรขั้นต้น	6,038	7,032	8,211	9,134	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	13,129	14,016	1,018	952
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,291	4,166	4,716	5,317	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	233	260	203	204
ดอกเบี้ยจ่าย	245	222	231	197	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	159	137	161	157	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(18,103)	(19,257)	(3,599)	(112)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,660	2,781	3,426	3,776	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(2,844)	(2,966)	260	4,065
ภาษีเงินได้	702	779	788	755					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(1)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	132	33	105	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(77)	13	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	239	(5)	-	-
กำไรสุทธิ	1,881	2,015	2,638	3,021	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(534)	(456)	389	108
EPS	0.32	0.29	0.38	0.38	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(164)	(428)	494	108
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,958	2,002	2,638	3,021					
Norm EPS	0.33	0.28	0.38	0.38	เพิ่ม/ลด เงินกู้	5,002	3,276	(285)	(5,293)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	90	698	(1,577)	3,150
การเติบโตของยอดขาย	17.6%	10.7%	27.5%	12.8%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1,392)	(889)	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	57.1%	2.3%	31.7%	14.5%	ลด จ่ายปันผล	(766)	(178)	(1,319)	(1,395)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.5%	34.2%	31.3%	30.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,933	2,908	(3,181)	(3,538)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	10.6%	9.7%	10.1%	10.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(108)	(468)	(2,427)	636
งบกำไรขาดทุนรวมไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	4,261	4,896	7,781	5,109	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,331	2,863	436	1,072
ต้นทุนขาย	2,888	3,358	4,877	3,374	ลูกหนี้การค้า	50	48	72	81
กำไรขั้นต้น	1,373	1,538	2,905	1,735	สินค้าคงคลัง	22,339	25,616	28,178	28,178
ค่าใช้จ่ายในการขาย	898	923	1,512	1,285	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,832	3,661	3,661	3,661
ดอกเบี้ยจ่าย	48	54	78	95	เงินลงทุนระยะยาว	48	51	51	51
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,093	3,258	2,870	2,761
รายได้อื่น	40	28	44	73	สินทรัพย์รวม	31,190	36,238	35,902	36,439
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	468	589	1,359	428	เจ้าหนี้การค้า	805	975	1,183	2,236
ภาษีเงินได้	164	179	283	86	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	5,670	10,077	7,924	5,416
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	0	(0)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,272	3,816	3,816	3,816
รายการพิเศษอื่น ๆ	12	-	1	(1)	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	10,258	9,274	11,142	8,356
กำไรสุทธิ	316	410	1,078	340	หนี้สินรวม	21,743	24,860	24,783	20,543
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	304	410	1,076	341	ทุนที่ชำระแล้ว	6,380	7,547	7,586	10,728
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	13	550	(1,066)	(1,057)
ยอดขาย (QoQ)	18.3%	14.9%	58.9%	-34.3%	กำไรสะสม	3,082	3,298	4,617	6,243
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.2%	31.4%	37.3%	34.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,448	11,377	11,119	15,895
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	43.5%	34.7%	163%	-68.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	0	0	0
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.58	2.17	2.50	2.88	Presale ระหว่างงวด	24,301	22,749	30,544	22,112
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	388	419	439	387	การบันทึกรายได้จากการขาย	17,869	19,769	25,500	28,833
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.63	0.56	0.67	0.72	รายได้ค่าเช่าและบริการ	683	772	699	708
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.29	15.18	16.68	11.94	Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.5%	34.2%	31.3%	30.9%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.30	2.19	2.23	1.29	Norm Profit Margin (%)	10.6%	9.7%	10.1%	10.2%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.7%	6.0%	7.3%	8.4%	SG&A/Sale (%)	17.7%	20.3%	18.0%	18.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	21.4%	19.4%	23.5%	22.4%	Effective Tax Rate (%)	26.2%	28.0%	23.0%	20.0%

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP